



김정일 사망과 보험산업

동향분석실

요약

■ 1994년 김일성 주석 사망 이후 북한 발 충격이 금융시장에 미친 영향은 단기간에 매우 제한적이었으며 실물 경제로 전이되지는 않았음. 그러나 이번 김정일 국방위원장 사망의 경우 북한의 권력체제가 안정되지 않은 상태에서 발생하였기 때문에 이전 충격과 다를 것이라는 주장과 북한의 입장에서는 예견된 사건이며 당분간 권력체제 안정에 힘쓸 것이기 때문에 남북관계에 돌발 변수가 오히려 줄어들 것이라는 주장이 혼재되어 있는 등 북한의 미래 및 남북관계에 대한 불확실성이 매우 높은 상황임. 이러한 불확실성이 해소될 때까지 상당한 시간이 필요해 보이며 이 기간 동안 금융시장의 변동성이 높아질 것으로 예상됨. 실물경제의 경우 불확실성이 금융위기로 발전하지 않더라도 장기간 지속될 경우 부정적인 영향을 받을 것임. 경제성장에 후행하며 실물경제와 밀접한 관계를 보여 온 보험산업은 단기적으로 큰 영향이 없을 것으로 보이나 불확실성의 장기화에 대비하여 한편으로는 실물경제 추이를 예의주시하고 다른 한편으로는 금융변동성 확대, 해지율 상승 등에 대한 리스크 관리를 강화해야 할 것임.

■ 12월 19일 김정일 국방위원장이 3일 전인 12월 17일 사망한 것으로 발표된 이후 금융시장의 변동성이 크게 확대되었음.

- 12월 19일 주가지수(코스피)는 1,8340에서 1,776.9로 3.4% 하락하였고 환율은 1,158.6원에서 1,174.8원으로 1.4% 상승함.
 - 우리나라 주가 하락폭이 일본과 대만보다 컸는데, 이는 우리나라의 경우 피치의 유럽 6개국 신용등급 하락의 영향에 북한 충격이 더해졌기 때문인 것으로 보임.¹⁾
- 국가부도 CDS 프리미엄도 158.3에서 170.6으로 급상승함.
- 국제신용평가기관들도 우리나라의 국가신용등급이 현재로서는 문제가 없다는 입장임.

1) 미 달러화도 주요 통화에 대해서 절상되고 미 국제수익률이 하락하는 등 안전자산에 대한 선호가 높아졌으나, 이 역시 유럽 6개국 신용등급 하락의 영향이 반영된 것임.

■ 1994년 김일성 주석 사망 이후 북한 발 충격이 금융시장에 미친 영향을 살펴보면 매우 제한적이었으며, 실물경제로 전이되지 못한 것으로 보임.

- 1994년 7월 8일 김일성 주석 사망 당일 주가지수는 오히려 0.3% 상승함.
- 이후 1997년 외환위기가 발생하기 까지 주가지수가 하락하고 경제성장률이 둔화되었는데, 이는 김일성 주석 사망과 무관하며 경기변동 상 경기하강 국면이었고 외환위기 원인(만성적인 경상수지 적자, 환율 고평가 등)이 축적되던 시기였기 때문임.
- 1999년 6월 15일 제1차 연평해전의 경우 당일 주가지수는 803.7로 2.2% 하락하였으나 6월 16일 하루만에 830으로 회복되었고 20여일 만에 1,006.0으로 상승함.
- 2002년 6월 29일 제2차 연평해전은 토요일에 발발하였는데, 주가지수는 7월 2일(월) 746.2로 0.2% 상승하였고, 1주일 이후 807.0을 기록함.
- 2006년 10월 9일 1차 핵실험 당일 주가지수는 1,319.4로 2.4% 하락하였으나 5일 후 1,350대로 회복되었고 외국인 매도세 증가에도 불구하고 1달도 못되어 1,400을 상회함.
- 2009년 5월 25일 2차 핵실험 당일 주가지수는 1,400.9로 0.2% 하락하였으나 5일 후 회복되었고 꾸준한 외국인 매수세 증가로 3달 이후 1,600대로 상승함.
- 2010년 3월 26일 천안함 침몰 당일 주가지수는 1,697.7로 0.6% 상승하였으며 1달 이후 1,750대로 더욱 높아짐.
- 2010년 11월 23일 연평도 포격 당일 주가지수는 1,928.9로 0.2% 하락하였으나 1주일 만에 1,950대로 회복되었고 1달 이후 2,038을 기록함.

■ 그러나 김정일 국방위원장 사망과 관련하여 한편에서는 김일성 주석 사망을 포함한 이전의 북한 발 충격의 경우 권력체제가 안정되어 있었다는 점에서 이번 충격과 차이가 있다고 주장함.

- 김정일 국방위원장 사망의 경우 김일성 주석이 사망한 당시와 비교할 때 후계구조가 확실하지 않다는 점에서 불확실성이 더 크다는 주장이 있음.
- 후계구조에 대한 결과가 가시화될 때까지 북한 내 권력투쟁, 권력붕괴, 권력체제 안정을 위한 국지도발 등 불확실성 증대 가능성을 우려함.

■ 다른 한편에서는 김정일 국방위원장 사망이 북한의 입장에서 예상된 사건이기 때문에 준비된 상황이며, 오히려 남북관계에서 발생할 수 있는 돌발변수가 줄어든 것이라고 주장함.

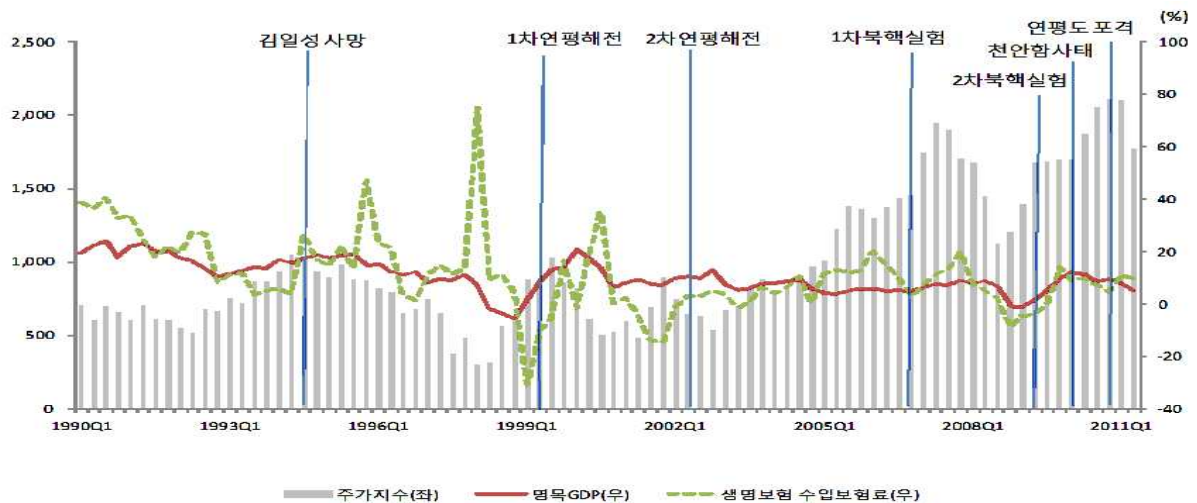
- 이들에 따르면, 북한은 권력체제가 안정될 때까지 국지전과 같은 도발을 당분간 하지 않을 것이며 기득권을 유지하기 위해 북한 엘리트층이 이에 협조할 것으로 보고 있음.
 - 또한 중국이 북한에 대한 경제적·정치적 지원을 확대하여 북한의 권력체제를 조기에 안정시키도록 노력할 것으로 예상되며, 특히 12월 19일 김정은 체제를 지지한다고 공식적으로 발표함.
 - 1994년 김일성 사망 이후 1996년 9월 강릉 잠수함 침투사건이 발생하기 이전까지 북한이 이렇다 할 도발을 하지 않았음을 상기함.
 - 대선 및 총선 등 선거를 위해 북한을 자극하지 않는다면 일상적인 남북관계가 유지될 것이며, 북한의 권력체제가 안정되기까지 북한을 자극하지 않고 기다리는 것이 바람직하다는 견해가 있음.
- 이처럼 상반된 주장과 시나리오가 혼재되어 있는 등 향후 북한의 권력체제가 어떻게 변화될 것인가에 대한 불확실성이 매우 높기 때문에 이러한 불확실성이 해소되기 까지 상당한 시간이 소요될 것으로 보이며 이 기간 동안 금융시장의 변동성이 확대될 것으로 예상됨.
- 유럽의 재정위기가 해결/악화를 반복함에 따라 금융시장 변동성이 높아지고 있는 것처럼 북한의 상황 변화와 남북관계 변화, 미국과 중국의 대응 등에 따라 금융시장이 상당기간 크게 출렁일 것으로 보임.
 - 특히, 북한 내 권력투쟁이 본격화되거나 권력붕괴 가능성이 높아질 경우 지정학적 리스크 상승 및 통일비용 증가로 금융위기가 발생할 가능성도 배제할 수 없음.
 - 실물경제의 경우 금융위기가 발생하지 않더라도 북한을 둘러싼 불확실성이 장기간 지속될 경우 소비 및 투자가 위축될 수밖에 없는 등 부정적인 영향을 받을 가능성이 매우 클 것으로 보임.
- 따라서 이번 김정일 국방위원장 사망이 금융시장과 실물경제에 미칠 영향은 북한의 권력체제가 얼마나 빨리 안정되고 남북관계가 일상적인 관계로 돌아가느냐에 달려 있음.
- 경제성장에 후행하는 등 실물경제와 밀접한 관련을 보이는 보험산업의 경우 이번 충격에 따라 단기적으로 큰 영향이 없을 것으로 보이나, 불확실성이 장기화될 경우 실물경제와 마찬가지로 부정적인 영향을 받을 것임.
- 보험회사는 금융변동성 확대 및 해지율 상승 등에 대비하여 리스크 관리를 강화하는 가운데 북한의 상황 변화 및 실물경제 추이를 예의주시해야 할 것임.

〈표 1〉 명목경제성장률과 수입보험료 증가율 시차상관관계

경제성장률	t-3	t-2	t-1	t	t+1	t+2	t+3
생명보험(t)	0.09	0.18	0.30	0.48	0.57	0.54	0.45
손해보험(t)	0.22	0.38	0.55	0.60	0.71	0.68	0.62

주: t-n은 n분기 이전을 의미함.

〈그림 1〉 북한 발 충격과 주가지수 및 생명보험 수입보험료 증가율 추이



〈그림 2〉 북한 발 충격과 주가지수 및 손해보험 원수보험료 증가율 추이

